

Transnet S.A.

Transnet Análisis de Riesgo

Calificaciones

Nacional

Línea de Bonos N°609 (Serie C)	A+(cl)
Línea de Bonos N°610 (Serie D)	A+(cl)
Línea de Bonos N°353	A+(cl)

Perspectiva

Línea de Bonos N°609 (Serie C)	Estable
Línea de Bonos N°610 (Serie D)	Estable
Línea de Bonos N°353	Estable

Resumen Financiero

Transnet S.A.

	30/06/11	31/12/10
(Ch\$MM)	12 meses	12 meses
Total Activos	415.095	415.924
Total Deuda		
Financiera	109.285	107.333
Ingresos	60.962	62.516
EBITDA	42.679	45.657
Deuda/ EBITDA	2,6	2,4
EBITDA/Gastos		
Financieros	11,8	11,9

Informes relacionados

[CGE, Septiembre 2011](#)
[CGE Distribución, Septiembre 2011](#)
[Empresas Emel, Septiembre 2011](#)
[Edelma, Noviembre 2010](#)
[Gasco, Octubre 2010](#)

Analistas

Ana Paula Ares
 54-11 4506-5525
ana.ares@fitchratings.com

Rina Jarufe
 56-2 499-3310
Rina.jarufe@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Baja en la clasificación de las filiales eléctricas del grupo CGE: La baja en la clasificación de deuda de largo plazo de las filiales eléctricas del grupo CGE, entre ellas Transnet, a A+(cl) desde AA-(cl) realizada por Fitch el 14 de septiembre reciente, refleja la mayor presión en la flexibilidad financiera de estas compañías debido a la deuda de la compañía holding. De acuerdo a la metodología de clasificación de matrices y subsidiarias de Fitch, el análisis del grupo está enfocado en cifras consolidadas dado que la relación entre la compañía matriz y sus subsidiarias es suficientemente fuerte tal que un deterioro en el perfil financiero de la matriz afecta la calidad crediticia de las compañías operacionales.

CGE controla la política de dividendos de sus filiales eléctricas y depende de ellos como la principal fuente de fondos para el servicio de su propia deuda; a la vez que no existen mecanismos que limiten el flujo de caja desde la subsidiaria hacia la matriz. CGE centraliza el manejo de la tesorería del grupo (excluyendo Gasco); las compañías operativas transfieren el exceso de caja a la matriz, la que provee financiamiento a través de créditos intercompañía a sus filiales. Fitch espera un mayor nivel de endeudamiento en las filiales del sector eléctrico debido a la combinación de mayores necesidades de capital de trabajo generado en el segmento de distribución, la reorganización de activos que fusionó deudas en el segmento de transmisión y las proyecciones de crecimiento e inversiones para el grupo.

Indicadores Crediticios Consolidados Débiles: La baja en la clasificación incorpora el continuo debilitamiento de los indicadores crediticios consolidados de CGE y la falta de perspectivas de mejoras significativas en el mediano plazo. El nivel de endeudamiento, medido como Deuda/Ebitda se deterioró a 5,8 veces (x) para el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 comparado con 4,9x al 31 de diciembre de 2009, aunque muestra una leve mejora con respecto a las 6,2x alcanzadas al 31 de diciembre de 2010. Este indicador incluye el efecto temporal de aumentos en necesidades de capital de trabajo de su negocio de distribución eléctrica debido a un problema de facturación.

Diversificación del Portafolio de Activos / Sólido Entorno Regulatorio: CGE se beneficia de un diversificado portafolio de activos en el sector energético chileno, que opera en un marco regulatorio transparente. El segmento eléctrico represento aproximadamente el 49% del Ebitda consolidado por \$304 mil millones registrado en el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 y casi un 70% del total de dividendos recibidos por la matriz. La estabilidad de la generación de flujo de caja de CGE se sustenta por el crecimiento esperado de la demanda por electricidad en Chile, la transferencia del costo de la energía al consumidor final, y la existencia de contratos de energía con mecanismos de indexación a los costos de combustible. La construcción de la unidad Ñuble y el potencial para los contratos con compañías mineras se espera que impacte positivamente la generación de flujo de caja de CGE. Las clasificaciones también consideran la constante recuperación del negocio de gas en Chile.

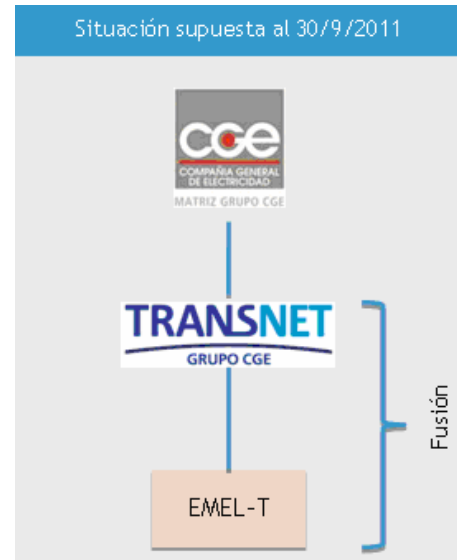
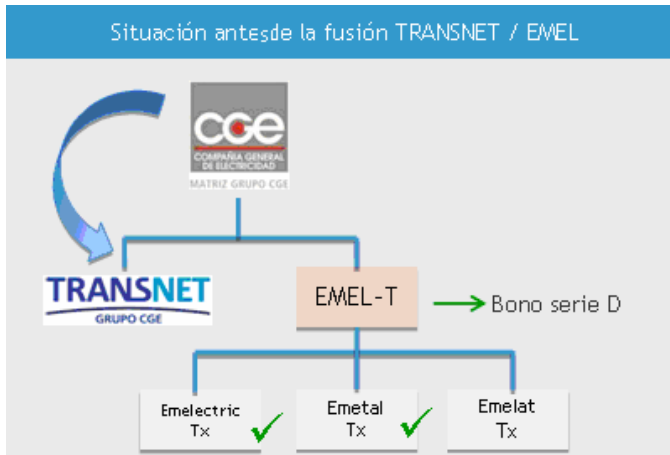
Reorganización de Transnet: CGE se encuentra reestructurando los activos de Empresas Emel. En línea con este proceso, Transnet concentrará casi la totalidad de los activos de sub-transmisión del grupo, incorporando los activos de transmisión de Emel y sus pasivos. Hasta que la fusión ocurra, Transnet será codeudor solidario del bono Serie D de Emel. Luego de la reestructuración, dicho bono quedará definitivamente en Transnet, lo que significará un aumento en su deuda financiera cercano a un 40%, así como un fortalecimiento operacional tras la incorporación de activos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Una baja en la clasificación del grupo CGE podría ocurrir si en forma sostenida a nivel consolidado CGE presenta un indicador de Deuda / Flujo de caja operativo sobre las 6,0x y si el indicador de Flujo de caja operativo / gastos financieros se deteriora bajo las 3,0x, debido a adquisiciones financiadas con deuda o inversiones significativas en nuevos proyectos. Una acción de *rating* positiva se considera poco probable en el mediano plazo.

Acontecimientos Recientes

Reestructuración de Empresas Emel: Con fecha 30 de Agosto de 2010, CGE anunció una reestructuración de los activos de Emel adquiridos en 2007, cuyo propósito es simplificar la actual estructura de propiedad de dichas empresas y organizar sus activos de acuerdo a la situación geográfica y de negocios de las empresas eléctricas del grupo CGE.



Sobre esta base, Transnet concentrará casi la totalidad de los activos de sub-transmisión del grupo, entre ellos los activos de transmisión de Emel y sus pasivos. Hasta que la fusión ocurra, Transnet será codeudor solidario del bono Serie D de Emel. Luego de la reestructuración, dicho bono quedará definitivamente en Transnet.

Liquidez y Estructura de Deuda

La estrategia financiera de CGE como grupo consiste en combinar distintas fuentes de financiamiento tales como aportes de capital, créditos bancarios, efectos de comercio y bonos. Estas fuentes de financiamiento, se estructuran tanto en la matriz como en las filiales, por lo que las empresas del grupo presentan diferentes indicadores de endeudamiento.

El grupo CGE opera a través de una tesorería centralizada que permite optimizar el manejo de los recursos financieros de corto plazo, mediante la mantención de cuentas corriente mercantiles, administrando así los excedentes o déficit que presenten sus filiales del sector electricidad y sector servicios. Al 30 de junio de 2011 la cuenta mercantil mantiene un saldo acotado, representado por una cuenta por cobrar a la matriz por \$3.456 millones.

La deuda financiera de Transnet alcanza Ch\$109.285 millones a junio de 2011, concentrada en un 90% en el largo plazo. Si bien Transnet mantiene bajos niveles de caja y equivalentes, ya que sus excedentes de caja son repartidos a la matriz mediante dividendos o son administrados por la matriz mediante cuenta corriente mercantil, la compañía ha estructurado adecuadamente su deuda en el largo plazo.

Luego de la división de Emel, Transnet se constituyó en codeudor solidario para caucionar las obligaciones de pago de los Bonos Serie D de Empresas Emel, que al 30 de junio de 2011 alcanzó los \$43.930 millones. Esta codeuda solidaria se mantendrá vigente desde el 31 de marzo del presente año hasta la fecha en que se materialice la fusión por absorción de Empresas Emel S.A. en Transnet S.A. Luego de la reestructuración, la deuda correspondiente al bono Serie D de Emel, quedará en Transnet, lo que significará un aumento en su deuda financiera en torno a un 40%.

Deuda Financiera Transnet		
<i>Al 31/06/2011 en</i>	Corto	Largo
<i>MM \$</i>	Plazo	Plazo
Deuda Banco	9.950	19.213
Deuda Bonos	1.000	77.251
Pasivos de Cobertura	127	1.740
Total	11.079	98.205

Filiales de Emel

Filial	Área
Emelectric	V a VIII
Emetal	VI
Emelat	Copiapó

Tx: Subtransmisión y Transmisión.

Fuente: Emel

Resultados Operacionales y Flujo de Caja

Para el año móvil (LTM) terminado en junio de 2011, Transnet presenta resultados operacionales e indicadores crediticios estables. Las ventas y EBITDA totalizan \$60.962 y \$42.679 millones respectivamente. La relación Deuda Financiera a EBITDA se mantiene en 2,6 veces(x), mientras la cobertura de gastos financieros ha mejorado a 11,8x desde las 7,2x mostradas a fines de diciembre de 2009.

Los Flujos operacionales de Transnet una vez realizada la reestructuración, incorporarán el negocio de transmisión de Empresas Emel, a través de sus subsidiarias Emelectric, Emetal, y Emelat, con presencia en Regiones de Atacama, Libertador Bernardo O'Higgins, Maule, del Biobío y Región Metropolitana.

El flujo de caja operativo (CFO) a LTM junio de 2011 fue de \$41.080 millones, también mostrando una tendencia estable. Después de inversiones en activos fijos por \$17.649 millones y del pago de dividendos por \$22.168 millones, en línea con la política de dividendos en el orden del 90% de las utilidades de la compañía, el flujo libre de caja (FCF) fue positivo en \$1.263 millones. Cabe mencionar que hasta el 2009 Transnet presentaba un FCF negativo, que pasó a ser levemente positivo a partir del 2010.

Perfil y Operaciones

Transnet participa en el negocio de la subtransmisión de electricidad, la que se refiere a la transformación y transporte de la electricidad en tensiones menores o iguales a 220 kV. De esta forma, la compañía transporta la electricidad desde las barras de conexión con el sistema troncal hasta las redes de las empresas distribuidoras, quienes entregan la electricidad a los clientes finales. Adicionalmente el sistema de subtransmisión puede transportar electricidad directamente hasta centros de consumo a clientes libres.

Transnet posee instalaciones en tensiones de 220, 154, 110 y 66 kV y operacionalmente se divide en seis sistemas estructurados según área geográfica (Zona Elqui, Aconcagua, Cachapoal, Maule, Bío Bío y Araucanía). Dentro de los activos fijos relevantes para la empresa destacan las subestaciones de poder, subestaciones seccionadoras y las líneas de transmisión.

Una vez concretada la fusión, Transnet concentrará casi la totalidad de los activos de subtransmisión del grupo CGE.

Marco Regulatorio

El negocio de subtransmisión es un negocio regulado y presenta una baja volatilidad en sus flujos operacionales. La Ley General de Servicios Eléctricos establece que cada 4 años se debe calcular el valor anual de los sistemas de subtransmisión (VASTx), basado en instalaciones económicamente adaptadas a la demanda proyectada para un período de cuatro a diez años, que minimice el costo actualizado de inversión, operación, mantenimiento, administración y falla, eficientemente operadas. El referido VASTx debe remunerar el valor anual estándar de las inversiones, considerando la vida útil de las instalaciones, y descontadas a una tasa anual de 10% (AVI), los costos de operación, mantenimiento y administración (COMA), y las pérdidas medias de subtransmisión en potencia y energía.

Las tarifas de subtransmisión vigentes son las publicadas en el decreto N° 320, del 09 de enero de 2009, las que tenían vigencia hasta el 31 de octubre de 2010 y que han sido aplicadas hasta el primer semestre de 2011 en espera de la publicación de un nuevo decreto.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos N°353

El 10 de octubre de 2003, Transnet inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) la línea de bonos N°353 por un monto máximo a emitir de UF 2.500.000, la cual tiene un plazo máximo de vencimiento de 10 años para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dicha línea. Actualmente la línea de bonos N°353 se encuentra sin colocaciones vigentes.

Resguardos Principales:

- Endeudamiento Financiero: Mantener una relación Pasivo Exigible a Patrimonio Total menor o igual a 1,2 veces.
- Cobertura de Intereses: Mantener una cobertura de gastos financieros superior a 3,5 veces.
- Patrimonio Mínimo: Mantener un patrimonio mínimo de UF 3.500.000.
- Restricción sobre los activos: Mantener al menos un 70% de los activos totales del emisor en los sectores generación y/o distribución y/o comercialización y/o transmisión de energía eléctrica en Chile.

Garantías: Las emisiones de bonos con cargo a las líneas no cuentan con garantías específicas.

Líneas de Bonos N°609 (Serie C) y N°610 (Serie D)

Transnet inscribió el 4 de septiembre de 2009 ante la SVS las líneas de bonos N°609 y N°610, por un monto fijo máximo de UF 3.000.000 y UF 5.000.0000 y un plazo máximo de vencimiento de 10 y 30 años, respectivamente, para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dichas líneas.

Paralelamente, Transnet inscribió las series C y D con cargo a las líneas N°609 y N°610, por un monto de UF 1.000.000 y UF 3.500.000 (la suma del monto colocado de ambas series no puede superar las UF 3.500.000), y un plazo de 7 y 21 años, respectivamente.

	Serie D
Cargo a la Línea de Bonos	N° 610
Monto	MM UF 3,5
Tasa Interés Carátula	4,3%
Plazo	21 años
Pago Intereses	Semestral
Amortización	Semestral
Vencimiento	01/06/2011

Posteriormente colocó la serie D con las siguientes características:

Resguardos Principales:

- Endeudamiento Financiero: Mantener una relación Deuda Financiera Neta a Patrimonio menor o igual a 1,1 veces.
- Patrimonio Mínimo: Mantener un patrimonio mínimo de UF 7.000.000.
- Activos Libres de Garantías: Mantener activos libres de garantías mayores que 1,2 veces sobre la deuda financiera no garantizada.
- Cross Acceleration: Considera obligaciones financieras mayores al 3% del total de activos consolidados del emisor.
- Cross Default: Considera obligaciones financieras mayores al 3% del total de activos consolidados del emisor, y/o obligaciones financieras de filiales relevantes (aquellas que pudieran representar un 25% o más del total de activos consolidados del emisor).

Garantías: Las emisiones de bonos con cargo a las líneas no cuentan con garantías específicas.

Garantías Indirectas:

TRANSNET S.A. acordó la constitución de la codeuda solidaria para caucionar las obligaciones de pago de los Bonos Serie D de Empresas EMEL S.A. que al 31 de marzo de 2011 ascienden a la suma M\$ 68.113.828. La codeuda solidaria se mantendrá vigente desde el 31 de marzo de 2011 hasta la fecha en que se materialice la fusión por absorción de Empresas EMEL S.A. en TRANSNET S.A.

Resumen Financiero – Transnet S.A.

(Cifras en millones de pesos nominales)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)

	468,1 LTM Jun'11	468,0 2010	507,1 2009	636,5 2008	496,9 2007	532,4 2006
	IFRS	IFRS	IFRS	Chilean GAAP	Chilean GAAP	Chilean GAAP
Rentabilidad (%)						
EBITDA Operativo	42.679	45.657	43.233	40.429	34.331	29.287
Margen de EBITDA (%)	70,0	73,0	70,6	73,1	73,1	72,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	2,1	2,9	-10,5	-11,8	-9,1	-31,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	15,8	10,1	13,5	20,8	18,9	17,8
Coberturas (x)						
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	11,8	11,9	7,2	8,4	8,5	7,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,9	4,7	3,6	5,6	7	6,3
FCF / Servicio de Deuda	0,3	0,6	0	-0,2	0	-1,9
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,7	0	-0,2	0	-1,9
CFO / Inversiones de Capital	2,3	2,1	1,7	1,5	1,6	1
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	2,6	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	2,6	2,3	2,4	2,4	2,3	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,3	3,6	6	5,6	5,4	6
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,1	0,1	0,1	0	0	0
Balance						
Total Activos	415.095	415.924	359.797	234.455	201.042	179.684
Caja e Inversiones Corrientes	49	770	22	151	95	46
Deuda Financiera Corto Plazo	11.080	5.930	5.945	2.444	915	860
Deuda Financiera Largo Plazo	98.205	101.403	98.264	93.051	76.528	71.512
Deuda Financiera Total	109.285	107.333	104.209	95.495	77.443	72.372
Total Patrimonio	258.905	259.593	208.546	119.195	103.120	93.306
Capitalización Ajustada	368.190	366.926	312.755	214.690	180.563	165.678
Flujo de Caja						
Flujo de Caja Operativo (CFO)	41.080	41.269	31.198	28.792	30.470	19.489
Inversión en Activo Fijo	(17.649)	(19.574)	-18.437	-19.165	-19.127	-19.953
Dividendos	(22.168)	(19.892)	-19.177	-16.142	-15.604	-12.088
Flujo de Fondos Libre (FCF)	1.263	1.803	-6.416	-6.515	-4.261	-12.552
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(55)	0	55	594	319	264
Otras Inversiones, Neto	(2.312)	(2.161)	-19.286	-3.676	11.027	-4.229
Variación Neta de Deuda	0	0	10.344	10.504	0	16.191
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	755	1.108	15.176	-911	-7.107	0
Variación de Caja	(349)	750	-127	-4	-22	-326
Estado de Resultados						
Ventas Netas	60.962	62.516	61.210	55.316	46.984	40.149
Crecimiento Ventas Netas		2,1	10,7	17,7	17	17,8
EBIT	30.201	34.209	32.087	32.609	27.618	23.517
Gastos Financieros	3.620	3.831	6.009	4.813	4.020	3.791
Resultado Neto	20.398	23.550	22.190	23.125	18.610	16.080

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.